



龙海市国有资产投资经营有限公司

主动评级报告

信用等级: A-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标 (亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	414.31	518.56	668.79	846.96
一般公共预算收入	20.40	20.63	18.77	18.91
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	18.64	4.87	8.33	5.59
资产总额(亿元)	153.21	174.53	202.45	198.32
所有者权益(亿元)	61.70	71.34	74.43	75.09
短期债务(亿元)	10.23	12.29	16.82	15.72
全部债务(亿元)	35.18	33.41	44.58	42.63
营业总收入(亿元)	6.57	6.14	9.85	5.59
利润总额(亿元)	2.29	1.87	2.01	0.77
EBITDA(亿元)	2.87	2.58	2.70	—
经营净现金流(亿元)	11.07	-8.08	-6.38	2.05
营业毛利率(%)	17.33	17.48	14.59	15.88
EBIT 利润率(%)	40.85	39.01	25.59	—
总资产报酬率(%)	1.78	1.46	1.34	—
资产负债率(%)	59.73	59.12	63.23	62.14
全部债务资本化比率(%)	36.31	31.90	37.46	36.22
流动比率(倍)	3.50	3.95	4.03	3.97
现金类资产/短期债务(倍)	1.82	0.40	0.50	0.36
全部债务/EBITDA(倍)	12.24	12.96	16.51	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.05	1.29	1.01	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年上半年财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

龙海市国有资产投资经营有限公司(以下简称“龙海国投”或“公司”)成立于 2004 年 2 月, 历经多次资产划转、股权变更, 截至 2020 年 9 月末, 公司注册资本 4.50 亿元, 龙海市财政局是公司唯一股东和实际控制人。公司主要从事基础设施建设、保障房开发以及水务等业务, 短期内公司主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面, 基础设施建设与保障房业务投资规模大, 回款周期长, 资金平衡压力较大, 水务业务处于微利状态, 但经营相对稳定, 考虑到业务委托方经济财政实力均较强, 公司整体经营风险较低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力较弱, 长、短期偿债指标表现较差, 债务负担一般, 财务风险一般。考虑公司区域地位重要, 外部支持的增信作用较强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 A-_{pi}, 信用展望为稳定。

经营风险要素

●行业风险: 2021 年积极的财政政策将提质增效、更可持续, 保持适度支出强度; 稳健的货币政策灵活精准、合理适度, 保持宏观杠杆率基本稳定, 处理好恢复经济和防范风险的关系; 中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作, 防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定, 城投行业相关政策和融资环境持续收紧; 城投企业基建融资职能弱化趋势不变, 市场化法治化转型持续推进, 业务模式及政府支持方式进一步规范, 但行业债务负担持续上行, 流动性压力依然较大, 财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

●规模和市场地位: 公司是龙海市重大的基础设施建设主体, 从事的基础设施与保障房建设、供水及污水处理等业务垄断性较强, 区域地位重要。

●基础设施建设业务: 该板块主要由子公司龙海市城市建设投资开发有限公司(以下简称“龙海城建”)负责, 项目分为财政拨款项目和公司自筹资金建设项目两类; (1) 财政拨款项目, 龙海市政府支付项目建设资金, 项目竣工决算并验收合格后, 龙海市政府按照项目成本的 18% 支付代建管理费, 并确认为收入, 2017 年以后公司不再采用该模式; (2) 自筹资金项目, 政府按照项目投资成本加 20% 的代建管理费与公司分期结算。2017-2020 年 9 月合计确认收入 24.93 亿元, 代建项目周期长, 已完工项目尚有部分未确认收入, 建议关注项目竣工结算进度。截至 2020 年 6 月末, 公司在建项目总投资 123.48 亿元, 已投资 58.06 亿元, 剩余投资规模很大, 加之拟建项目计划投资 4.34 亿元, 未来面临较大资本支出压力。

●保障房业务: 公司是龙海市保障房建设重要主体, 保障房项目分为廉租房项目和经济适用房项目, 资金平衡模式与基础设施建设相似。2017~2019 年

公司保障房业务合计确认收入 1.14 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司在建保障房计划总投资 38.63 亿元，已投资 13.26 亿元，未来投资规模较大，需关注后续工程进度及回款情况。

●**水务业务：**供水方面，该业务主要由子公司龙海市龙水自来水有限公司运营管理，日供水约 5.20 万吨，为民用自来水主要供应商，业务经营处于微盈状态。污水处理方面，该业务由龙海污水处理有限公司负责，近年来受折旧摊销成本上升影响，经营亏损，但占营业总收入比重不大。

●**发展战略：**公司未来投资主要集中于基础设施建设及保障房领域，上述项目尚需投资约 95.13 亿元，公司未来面临较大的资本支出压力。

●**委托方实力：**2019 年龙海市实现地区生产总值 646.96 亿元，同比增长 7.50%，经济实力在漳州市下辖各区县中处于中等偏上水平。2019 年龙海市实现一般公共预算收入 18.96 亿元，政府性基金收入 44.30 亿元，得益于政府性基金收入增加，政府综合财力约 76.39 亿元。整体看，龙海市经济财政实力较强。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**截至 2020 年 6 月末，公司资产主要为基础设施建设和保障房业务等形成的存货和以土地使用权为主的无形资产，两项合计达 168.96 亿元。截至 2020 年 9 月末，龙海市月港新区整体城镇化建设项目、龙翔路道路改造工程以及美丽乡村旅游项目未来收益权由于融资质押，处于受限状态。整体看，公司资产质量一般。

●**盈利能力和现金流：**利润总额的实现主要依赖于政府补贴，公司自身盈利能力较弱，2019 年总资产报酬率为 1.34%。受基础设施建设、保障房建设和往来款变动影响，公司经营及投资活动净现金流呈现较大波动，经营获现能力较差。预计未来一年公司投资总额不低于 26.56 亿元，加之截至 2020 年 6 月末其短期债务 15.72 亿元，则其短期资金需求合计约 42.28 亿元。截至 2020 年 9 月末，公司剩余银行授信 47.86 亿元，公司面临一定的筹资压力。

●**资本结构和偿债指标：**截至 2020 年 6 月末，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别为 62.14% 及 36.22%，债务负担一般。偿债指标方面，截至 2020 年 6 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.36 倍，短期偿债指标表现较差。2019 年公司全部债务/EBITDA 及 EBITDA 利息保障倍数分别为 16.51 倍及 1.01 倍，长期偿债指标表现较差。公司未来投资规模较大，随着未来业务进一步的开展，偿债指标或将进一步弱化。

■ 外部支持

公司唯一股东和实际控制人均为龙海市财政局，作为龙海市最大的城市基础设施投资、建设及运营主体，区域地位重要，可获得政府在资金补贴、资产划入等方面的大力支持。整体看外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对龙海市国有资产投资经营有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。